

格力电器（000651）动态点评

## 入股新疆众和，产业链布局持续深化

2019 年 07 月 09 日

## 【事项】

- ◆ 格力电器 7 月 8 日晚间公告称，公司与新疆众和（600888.SH）于 2019 年 6 月 27 日签订了股份认购合同，公司拟以自有资金约 2 亿元，以人民币 4.36 元/股的价格认购新疆众和非公开发行的 A 股股票约 4587.16 万股，所认购的股份自本次非公开发行结束之日起 12 个月内不得转让。若本次股份认购完成，格力电器将成为新疆众和的第三大股东，持股比例预计达到 4.44%。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

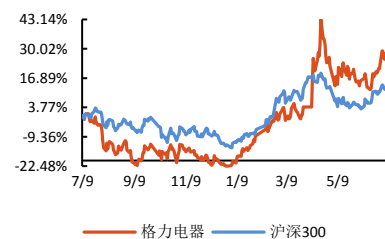
证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	339768.48
流通市值（百万元）	337226.13
52 周最高/最低（元）	65.40/35.35
52 周最高/最低（PE）	13.94/7.65
52 周最高/最低（PB）	4.28/2.36
52 周涨幅（%）	24.39
52 周换手率（%）	207.24

## 相关研究

《营收目标达成，期待治理新时代》

2019.04.30

《股转有望改善治理结构，公司经营从新出发》

2019.04.10

《营收目标达成，管理层换届落地》

2019.01.18

《业绩稳健，步步为盈》

2018.10.31

《空调龙头再创强劲业绩表现》

2018.10.09

## 【评论】

**优质的铝供应商。**新疆众和主要从事高纯铝、电子铝箔以及电极箔等电子元器件原料的生产和销售，以及铝和铝制品的生产、销售，其中高纯铝和电极箔的下游应用主要是铝电解电容器的生产，广泛应用于变频空调中的变频器以及电动汽车的电容器；铝箔的下游应用中接近50%用于空调的核心部件热交换器。

**新疆众和的核心优势在于：**1) 其目前是国内唯一一家全产业链企业，其竞争对手存在高纯铝需外购或并不具备电子铝箔生产能力的缺陷，对比来看新疆众和的一体化优势明显；2) 技术优势领先行业，其高纯铝目前在技术和产能方面均领先行业；3) 产能优势显著，新疆众和目前拥有一次高纯铝产能约为18万吨，二次提纯产能为全球最大，且产能规模和市场份额位列国内第一。从行业供应情况来看，受环保政策实施的影响，许多不达标的企业被迫停产，且复产的可能性较低，而其他企业的新增产能目前也比较有限，新疆众和在产品质量和供应上都具备一定的领先优势。

**空调产品结构变革对上游供应提出更高要求。**据中怡康数据，2018年线下体系的变频空调占比已超过80%，同时APF一级能效产品的占比达到55.80%创下历史新高，国内空调市场的产品结构变革正向更节能、更高效的方向转变，变频空调和高能效空调的需求规模未来将持续扩大，这意味着对上游核心部件的供应也提出更高的要求，除了需保证变频器等零部件的质量外，还需保证供应的稳定性。

**战投入股新疆众和，产业链上游的深度布局再下一城。**新疆众和在其2018年年报中称已与松下、三洋、格力等家电企业建立合作关系，从产业链视角来看，新疆众和是公司中高压化成箔材料的重要供应商，公司此次入股新疆众和是下游厂商对垂直产业链上游的加码布局，有利于增强格力对供应链的掌控能力和话语权，推进公司供应链体系的完善，从而保障公司稳定的铝零部件供应；从多元化布局层面来看，公司除了专注空调主业外，近年来也在向新能源、芯片等领域进行积极探索，不论是举牌海立，还是入股闻泰，公司在多元化拓展方面一直坚持以家电主业为核心、以完善供应链布局为导向的布局思路，此次入股新疆众和也与公司此前布局的其他多元化领域具有一定的协同性，公司与新疆众和的深度合作有望加速公司新兴产业及产品的推广，从而进一步强化双方的战略合作关系。

## 【投资建议】

我们认为公司此次入股新疆众和有利于进一步深化其产业链布局，对上游的话语权有望进一步增强，叠加股改带来的治理结构改善的预期，公司的估值向上通道有望延续。预计公司19/20/21年营收达2105.48/2263.43/2516.16亿元，归母净利润为295.39/333.50/346.06亿元，EPS4.91/5.54/5.75元，对应PE10.33/9.15/8.82倍，维持“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	200024.00	210547.77	226343.11	251616.45
增长率（%）	33.33	5.26	7.50	11.17
EBITDA（百万元）	33481.64	38719.30	43470.57	45295.56
归母净利润（百万元）	26248.79	29538.54	33350.47	34605.99
增长率（%）	16.16	12.53	12.90	3.76
EPS（元/股）	4.36	4.91	5.54	5.75
市盈率（P/E）	11.63	10.33	9.15	8.82
市净率（P/B）	3.34	2.80	2.36	2.02
EV/EBITDA	6.40	5.09	4.07	3.46

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

行业竞争加剧；  
 外汇波动风险；  
 多元化拓展不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。